

2026年03月12日

万通液压(920839.BJ)

投资评级：增持(维持)

——2025年归母净利润预计同比+16%，海外拓展成效显著+积极布局深海经济等新兴领域

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

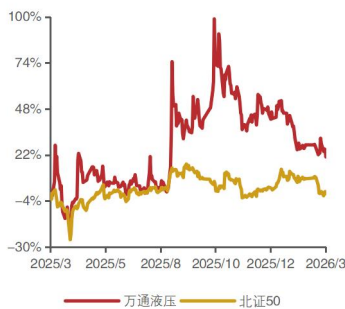
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2026年03月12日

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 35.80 |
| 一年内最高/最低(元) | 60.86/21.60 |
| 总市值(百万元) | 4,231.92 |
| 流通市值(百万元) | 2,328.93 |
| 总股本(百万股) | 118.21 |
| 资产负债率(%) | 24.24 |
| 每股净资产(元/股) | 5.22 |

资料来源:聚源数据

投资要点:

- 事件:公司发布2025年业绩快报**,预计公司实现营业收入6.99亿元(yoy+11%)、归母净利润12660万元(yoy+16%)、扣非归母净利润12447万元(yoy+23%)。根据2025年业绩快报数据,公司2025Q4预计实现营收1.92亿元(yoy+4%)、归母净利润3131万元(yoy-6%)。2025年公司核心主业呈现增长态势,主要系新产品开发有序推进,国际化战略加速落地,海外业务贡献度进一步提升,营业收入增长带动毛利随之增加,且公司高毛利产品收入占比持续提高,公司整体业绩实现增长,叠加原材料价格下降及成本管控,综合毛利率同比提升2.23个百分点,同时期间费用率维持在较低水平。
- 公司主营液压产品,海外市场拓展成效显著,并积极布局机器人、智能驾驶等新兴领域核心技术**。公司主要从事液压产品的研发、设计、生产和销售,产品包括自卸车专用油缸、机械装备用缸和油气弹簧,产品广泛应用于汽车、能源采掘设备、工程机械、JG装备等领域。2025年上半年,公司境外收入同比增长41.24%,市场开拓成果显著。一方面通过技术适配改造实现批量供货,推出多款面向境外市场的差异化油缸与矿用油缸产品;另一方面强化供应链与服务响应,提升客户黏性。公司业务布局重点聚焦机器人、智能驾驶等战略新兴领域,持续强化核心技术攻关。
- 公司油气弹簧业务快速增长,同时积极布局深海经济、风电等新兴领域**。油气弹簧作为公司高增长业务板块,2025年上半年实现收入6,348.31万元(yoy+21.4%)。公司积极研发新型油气弹簧与主动式智能油气悬架系统,为全球首个百台无人驾驶电动矿卡提供全油气悬挂及整车集成智能称重感知系统,产品涵盖麦弗逊、烛式、纵轴、双横臂、非独立桥等多种悬架形式,均已形成成熟产品或样机。目前公司正有序推进新型油气弹簧在新能源乘用车领域的应用(暂未形成收入),并开展乘用车主动悬架、SUV底盘悬架等项目研发,持续提升乘坐舒适性。**深海经济领域**,公司参与高端海洋装备绿色直驱液压技术、海洋工程装备液压系统、海上钻井平台专用液压油缸、舰船转舵机用复式液压摆动缸关键技术、3000米深海平台专用液压缸等项目,已形成相关技术储备。**风电领域**,公司2025年3月与风电集中润滑系统龙头盘古智能签署战略合作协议,围绕风电液压系统及高端液压油缸开展联合研发,并于2025年10月成功发行可转债完成1.5亿元融资,双方将进一步深化合作,助力公司开拓新市场。
- 盈利预测与评级**:我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为1.27/1.60/2.00亿元,当前股价对应的PE分别为33/26/21倍。行业需求复苏背景下,我们看好公司基本盘稳固增长的同时在油气弹簧产品应用持续开拓,布局无人驾驶矿用车、工业及人形机器人等新领域;同时公司重视股东回报+外延发展,可转债发行有序推进中。维持“增持”评级。
- 风险提示**:市场竞争加剧风险、核心人员流失风险、技术研发及产品开发风险

盈利预测与估值(人民币)

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 669 | 629 | 699 | 830 | 983 |
| 同比增长率(%) | 32.46% | -5.99% | 11.14% | 18.77% | 18.44% |
| 归母净利润(百万元) | 79 | 109 | 127 | 160 | 200 |
| 同比增长率(%) | 25.28% | 37.02% | 16.45% | 26.35% | 24.90% |
| 每股收益(元/股) | 0.67 | 0.92 | 1.07 | 1.35 | 1.69 |
| ROE(%) | 15.29% | 18.63% | 15.90% | 18.27% | 20.50% |
| 市盈率(P/E) | 53.33 | 38.92 | 33.43 | 26.46 | 21.18 |

资料来源:公司公告,华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 84 | 205 | 257 | 358 |
| 应收票据及账款 | 361 | 383 | 419 | 431 |
| 预付账款 | 1 | 2 | 2 | 3 |
| 其他应收款 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 存货 | 99 | 100 | 110 | 120 |
| 其他流动资产 | 0 | 80 | 80 | 80 |
| 流动资产总计 | 546 | 771 | 868 | 992 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 183 | 176 | 178 | 175 |
| 在建工程 | 8 | 17 | 13 | 13 |
| 无形资产 | 21 | 21 | 20 | 20 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 5 | 3 | 2 | 2 |
| 非流动资产合计 | 217 | 216 | 214 | 211 |
| 资产总计 | 763 | 987 | 1,082 | 1,203 |
| 短期借款 | 10 | 6 | 4 | 2 |
| 应付票据及账款 | 112 | 120 | 133 | 147 |
| 其他流动负债 | 38 | 42 | 49 | 57 |
| 流动负债合计 | 160 | 169 | 186 | 206 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 19 | 22 | 21 | 22 |
| 非流动负债合计 | 19 | 22 | 21 | 22 |
| 负债合计 | 180 | 190 | 207 | 228 |
| 股本 | 119 | 118 | 118 | 118 |
| 资本公积 | 196 | 347 | 347 | 347 |
| 留存收益 | 269 | 331 | 411 | 510 |
| 归属母公司权益 | 584 | 796 | 876 | 975 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 584 | 796 | 876 | 975 |
| 负债和股东权益合计 | 763 | 987 | 1,082 | 1,203 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|------------|-------------|------------|-------------|
| 税后经营利润 | 109 | 117 | 151 | 187 |
| 折旧与摊销 | 21 | 25 | 27 | 29 |
| 财务费用 | -1 | 0 | -1 | -1 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -19 | -12 | -26 | 0 |
| 其他经营现金流 | 12 | 11 | 9 | 12 |
| 经营性现金净流量 | 122 | 141 | 161 | 227 |
| 投资性现金净流量 | -13 | -103 | -26 | -24 |
| 筹资性现金净流量 | -69 | 82 | -82 | -102 |
| 现金流量净额 | 40 | 121 | 53 | 101 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 629 | 699 | 830 | 983 |
| 营业成本 | 453 | 488 | 572 | 671 |
| 税金及附加 | 5 | 4 | 5 | 6 |
| 销售费用 | 9 | 14 | 17 | 20 |
| 管理费用 | 20 | 25 | 27 | 29 |
| 研发费用 | 26 | 31 | 35 | 41 |
| 财务费用 | -1 | 0 | -1 | -1 |
| 资产减值损失 | -1 | -2 | -1 | -1 |
| 信用减值损失 | -3 | -2 | -2 | -1 |
| 其他经营损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 11 | 12 | 10 | 13 |
| 营业利润 | 124 | 145 | 183 | 228 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非经营损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 124 | 144 | 182 | 228 |
| 所得税 | 15 | 18 | 22 | 28 |
| 净利润 | 109 | 127 | 160 | 200 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司股东净利润 | 109 | 127 | 160 | 200 |
| EPS(元) | 0.92 | 1.07 | 1.35 | 1.69 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营收增长率 | -5.99% | 11.14% | 18.77% | 18.44% |
| 营业利润增长率 | 39.23% | 16.89% | 26.29% | 24.88% |
| 归母净利润增长率 | 37.02% | 16.45% | 26.35% | 24.90% |
| 经营现金流增长率 | 84.85% | 15.67% | 14.06% | 41.08% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 27.93% | 30.17% | 31.07% | 31.70% |
| 净利率 | 17.30% | 18.12% | 19.28% | 20.33% |
| ROE | 18.63% | 15.90% | 18.27% | 20.50% |
| ROA | 14.24% | 12.83% | 14.78% | 16.61% |
| 估值倍数 | | | | |
| P/E | 38.92 | 33.43 | 26.46 | 21.18 |
| P/S | 6.73 | 6.06 | 5.10 | 4.31 |
| P/B | 7.25 | 5.31 | 4.83 | 4.34 |
| 股息率 | 1.40% | 1.51% | 1.91% | 2.38% |
| EV/EBITDA | 13 | 24 | 19 | 15 |

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。